Jean-Luc Gréau

Le capitalisme malade de sa finance

le débat
Gallimard

Extrait de la publication

Extrait de la publication

Extrait de la publication

LE CAPITALISME MALADE DE SA FINANCE

Extrait de la publication

JEAN-LUC GRÉAU

LE CAPITALISME
MALADE DE SA FINANCE

DES ANNÉES D'EXPANSION AUX ANNÉES DE STAGNATION

le débat

Gallimard

© *Éditions Gallimard, 1998.*

À mes parents.

Extrait de la publication

REMERCIEMENTS

À Marcel Gauchet qui a joué le rôle d'aiguillon et de guide sans lequel cet ouvrage n'aurait pu voir le jour.

À Norman Palma dont les intuitions économiques ont guidé ma réflexion.

À Bernard Poulet qui a soutenu de ses conseils l'élaboration finale de cet ouvrage.

À Thierry Saignes, mon ami aujourd'hui disparu, qui se serait réjoui plus qu'aucun autre de sa parution.

À Guy Tchernonog qui a suggéré nombre de corrections pour aider à parfaire le travail initial.

Il va de soi que les idées exprimées dans cet ouvrage n'engagent que leur auteur.

Extrait de la publication

1

La domination financière

Ce livre repose sur une question simple mais scandaleuse : les marchés financiers gouvernent-ils vraiment le monde ? À travers le prisme des médias, la domination financière apparaît comme un fait central inséparable du retour à un capitalisme débarrassé de la tutelle des États. Elle incarne même une sorte de retour aux sources du capitalisme. L'échec des tentatives de régulation keynésienne à l'époque dite « de la stagflation » a opéré une sorte de transfert : puisque les États ne pouvaient plus orienter efficacement les économies nationales, il semblait logique que l'ensemble capitaliste mondial reçoive sa régulation de l'intérieur, par le biais de marchés « libres » qui, disposés en son centre, pourraient impulser et corriger les autres marchés. Cette interprétation s'est imposée d'autant plus aisément que les marchés financiers se prêtent à un traitement quotidien des faits essentiels qui les touchent : cotation des actions, taux d'intérêt, parités des devises. On dirait un fait exprès que les marchés financiers aient pris le pouvoir ou ses apparences au moment même où l'information elle aussi se mondialisait. Les citoyens de la planète médiatique ont pu commencer à suivre en temps réel la

Extrait de la publication

fiche de santé de l'économie mondiale au travers des indices financiers des grandes places boursières.

Mais comment les marchés ont-ils pu prendre le pouvoir ? Au postulat de la toute-puissance financière répond un silence assourdissant sur les conditions ou les causes de son avènement. Toutefois l'intérêt de la réponse dépasse celui d'une légitime curiosité historique. Il n'y a pas meilleure façon de prouver la domination des marchés que de décrire ou d'expliquer leur prise de pouvoir. Pourtant, l'abondante littérature consacrée aux marchés depuis quinze ans escamote les événements qui ont placé, ou replacé, les marchés au centre de l'économie mondiale. La domination financière n'a pas de source.

Ainsi, quatre croyances se sont imposées simultanément. Premièrement, celle qui assigne aux marchés financiers la mission souveraine de réguler le capitalisme à l'échelle mondiale. Deuxièmement, la croyance que le pouvoir des marchés financiers découle à l'évidence de leur rôle de pourvoyeur de fonds. Troisièmement, la croyance que ces marchés respectent la logique de tout marché autorégulé, voire qu'ils en expriment la quintessence : libres des entraves pratiques qui peuvent empêcher les autres marchés de fonctionner dans leur pureté, comme le manque de mobilité de la main-d'œuvre ou les frais de transport des marchandises, ils révéleraient la logique pure du mécanisme de l'offre et de la demande. Quatrièmement, la croyance finale en leur toute-puissance exercée sur les entreprises et en leur capacité de sanctionner les États, quand ceux-ci se révèlent incapables de maîtriser les dépenses improductives ou traitent défavorablement les producteurs de richesses.

Quatre croyances, quatre visions abusives. Les marchés financiers en tant que tels, marché des actions et marché

Extrait de la publication

des obligations et, plus récemment, marché des devises n'ont jamais été ni les moteurs ni les régulateurs de l'expansion capitaliste. Ils ne le sont toujours pas en dépit de leur extraordinaire essor récent. Ils constituent, et plus encore dans leur acception la plus contemporaine que dans les anciennes, non des modèles du fonctionnement général des marchés, mais plutôt une sorte d'antithèse des marchés qui servent la production : marché des biens et services consommables, marché du travail, marché du crédit. Enfin, leur influence, incontestable, ne saurait-être considérée comme déterminante en dernière instance : le pouvoir des banques centrales reste à beaucoup d'égards supérieur au leur et c'est seulement lorsque les dirigeants des banques centrales adoptent les conceptions dominantes à la bourse que les marchés financiers exercent vraiment une domination sans partage.

LE CAPITALISME N'EST PAS DE NATURE FINANCIÈRE

D'un strict point de vue historique, l'expansion capitaliste aurait suivi un autre cours si elle avait vraiment dépendu d'une accumulation financière préalable. C'est dans les grandes cités de l'Antiquité ou, plus près de nous, dans ces villes riches de la fin du Moyen Âge, qu'elle aurait alors dû prendre son élan. Aujourd'hui encore, c'est dans les nations les plus riches que les ressorts de l'expansion devraient être tendus à leur degré maximal. Or, la véritable expansion capitaliste, celle qui génère ce singulier phéno-

Extrait de la publication

mène de *croissance continue de la production*, s'est située dans ces pays, l'Angleterre et la Hollande, où la monnaie a pu être mise au service de la production et du commerce intérieurs. Elle s'est produite là où ont été réunis les quatre ingrédients nécessaires et suffisants : libre entreprise, marchés à prix libres, travail à temps plein, crédit bancaire. La disponibilité de l'épargne n'a jamais été qu'un facteur accessoire du processus historique d'accumulation.

Dans les faits, la formation de marchés d'actions ou d'obligations a plus été la conséquence d'un décollage économique réussi que sa condition préalable, même dans les pays les plus favorables à leur expansion comme les nations anglo-saxonnes. La véritable contribution des marchés financiers aux premiers pas de l'économie moderne ne fait guère de doute. Il ne s'est pas agi d'abord de procurer des ressources d'épargne abondantes aux premiers entrepreneurs, mais d'empêcher que le pouvoir d'achat des classes les plus riches s'anéantisse dans le trou sans fond de la thésaurisation. En procurant aux membres de ces classes désireux de faire fructifier leurs avoirs un moyen autre que l'accumulation d'espèces métalliques, les premiers marchés financiers ont assuré la circulation continue du pouvoir d'achat qui, s'il avait été conservé en son état primitif, aurait exercé une pression déflationniste contraire au dynamisme spontané de l'économie. Dans ces conditions, il était tout aussi acceptable que l'épargne aille se placer dans le capital d'entreprises nouvelles ou dans les bons du Trésor royal pour financer la marine de Sa Gracieuse Majesté. L'essentiel était de ne pas entraver la circulation monétaire. Or, le principe d'une monnaie entièrement vouée à l'échange avait été posé une fois pour toutes avec la naissance de la monnaie fiduciaire et du crédit commercial moderne. Ces deux

Extrait de la publication

innovations, d'ailleurs conjointes, peuvent être regardées comme les institutions déterminantes du capitalisme moderne.

L'expansion sans frein des marchés financiers redonne vie à l'illusion d'un capitalisme assis et centré sur les marchés de l'épargne. Mais une analyse sommaire suffit à en faire justice. Les marchés d'actions servent principalement à consolider indéfiniment le capital des grandes entreprises qui ont cessé, au moins en Europe et en Amérique, de créer des emplois : ce sont au contraire les entreprises plus modestes, rarement cotées en bourse, qui maintiennent ou augmentent l'emploi total. L'argent récolté sur les marchés d'actions sert désormais plus à préparer des rachats d'autres entreprises qu'à développer la capacité de production proprement dite. Quand Toyota veut s'implanter ou s'étendre en Europe, il lui suffit de puiser dans son trésor de guerre. Les marchés d'obligations, eux, servent principalement à colmater les brèches qui se sont creusées dans les budgets publics des nations anciennement industrialisées, accessoirement à procurer des ressources à long terme aux banques et aux grands groupes. Les experts financiers prétendent certes que, sans les ponctions opérées par les secteurs publics, les entreprises pourraient y développer leurs propres emprunts. Mais c'est là une triple supercherie. D'abord, parce que l'abondance des ressources sur ces marchés est suffisante pour couvrir les besoins des emprunteurs privés au-delà de la demande qu'ils expriment déjà. Ensuite, parce que la prépondérance des emprunts publics convient à merveille aux grands prêteurs qui disposent grâce à eux de créances standardisées et garanties, à leur corps défendant, par les contribuables, infiniment plus commodes à gérer et plus sûres en principe que les créances

Extrait de la publication

émises par les entreprises privées. Enfin, parce que l'expansion parallèle des marchés d'actions postule le *désendettement des entreprises cotées*. Se débarrasser de ses dettes, ne plus payer d'intérêts, tel est depuis quinze ans le mot d'ordre dans les grandes entreprises, pour doper les profits et stimuler le cours boursier de la société.

Quant à l'idée selon laquelle les mécanismes de marché joueraient dans toute leur pureté sur ces marchés particuliers, il n'en est sûrement pas de plus erronée. Le contraste entre les marchés financiers et les autres, marché des biens courants, marché du travail et marché du crédit, est tel qu'on devrait plutôt se poser la question : comment le système capitaliste, qui s'impose à l'esprit comme un tout, peut-il s'appuyer sur des marchés de nature aussi dissemblable ? On peut multiplier les observations qui interdisent un coupable amalgame entre les uns et les autres. Tenons-nous-en à une comparaison entre le marché des biens courants et les marchés financiers. La concurrence qui conduit sur le marché des biens courants à l'abaissement constant des prix réels, mesurés en heures de travail nécessaires pour les obtenir, vise au contraire pour les acheteurs et les vendeurs des biens financiers à sélectionner les hausses de prix : en termes de théorie économique, cela signifie que les prix relatifs des premiers déclinent quand les prix relatifs des seconds s'accroissent. Pendant que Chrysler réduit chaque année de dix ou douze pour cent le temps de fabrication de ses voitures, sa capitalisation boursière peut s'accroître d'un montant représentant une fraction notable de sa masse salariale. Cela n'est rendu possible que parce que les biens courants sont des produits au sens littéral tandis que les actions ou les obligations sont émises sans subir aucune des contraintes matérielles qui entravent la production. Cela

Extrait de la publication

provient aussi de ce que les biens financiers par excellence que sont les actions constituent un stock dont les éléments peuvent s'échanger jour après jour, et prendre des valeurs constamment croissantes pour peu que les conditions du marché s'y prêtent, tandis que les biens courants doivent impérativement trouver preneurs une fois pour toutes à bref délai pour ne pas faire courir de risques de pertes à leurs vendeurs.

Cela pourrait cependant être laissé à la réflexion d'économistes spécialisés si les marchés financiers n'exerçaient toujours qu'une influence secondaire sur les décisions des entreprises et des États. Mais aujourd'hui, après quinze années d'essor historique, ces marchés apparaissent aux yeux d'une foule d'observateurs comme des agents essentiels de la régulation économique planétaire, au point que certains gouvernements, certaines banques centrales ou certaines institutions internationales ne parlent ou n'agissent parfois que dans le but d'obtenir une réaction favorable de leurs opérateurs. La nouvelle situation ne connaît pas de précédent dans l'Histoire. Les réactions qu'elle suscite au sein de la communauté des économistes trahissent diversité et contradiction. Les plus « libéraux » se réjouissent de voir l'autorité des États définitivement mise en échec par ces nouveaux acteurs ; les partisans de l'intervention publique dans le processus économique s'alarment de ce triomphe présumé des forces capitalistes ; certains craignent plus simplement une erreur d'aiguillage qui ferait dérailler le train de l'économie mondiale ; certains, enfin, s'interrogent sur ce qui demeure de la volonté démocratique ou de l'indépendance des nations si les décisions vitales pour leur avenir sont désormais prises par des acteurs échappant à tout contrôle des peuples ou de leurs représentants.

Extrait de la publication

Ce dernier point de vue doit être tenu pour excessif. On a tort de croire que les marchés ou, ce qui revient au même, leurs acteurs décisifs, disposent enfin de la toute-puissance. L'influence considérable qu'ils ont acquise ne doit pas être interprétée abusivement comme la conquête irréversible, pour le meilleur ou pour le pire, d'un pouvoir absolu s'exerçant sur tous les autres acteurs. Plutôt que de s'abandonner à cette conclusion décourageante, on ferait mieux d'étudier précisément leurs mécanismes pour établir les limites de leur influence comme les moyens qui demeurent aux autorités publiques pour infléchir heureusement la marche des économies. C'est exactement la tâche que nous nous sommes proposée.

DE NOUVEAUX MARCHÉS

Toute analyse, même rapide, des marchés financiers contemporains ne peut manquer de souligner leur nouveauté. Ni le marché des actions, ni le marché des obligations, ni le marché des changes ne sont d'invention récente. Nos mémoires gardent la trace du grand krach de 1929, des emprunts russes, des dévaluations imposées aux gouvernements d'après-guerre par la pression du marché des changes. Or, les derniers développements, s'ils ont étendu ces marchés et multiplié les transactions, s'ils ont aussi permis d'introduire de nouveaux instruments techniques de travail pour les opérateurs, ont encore et surtout modifié leurs caractéristiques essentielles.

Le tournant primordial se situe en 1982. Une conjonc-

Extrait de la publication

Extrait de la publication

Extrait de la publication